

# Was zählt ist die Liquidität des physischen Goldes

01.02.2021 | [Prof. Dr. Thorsten Polleit](#)

Das Handelsvolumen im weltweiten Goldmarkt ist sehr groß: In 2020 belief es sich tagesdurchschnittlich auf knapp 183 Mrd. US-Dollar. Ein beträchtlicher Anteil davon entfällt allerdings auf "Papiergold". Es gibt gute Gründe für Anleger, auf physisches Gold zu setzen.

"Der Schein ist ein gefährlicher Betrüger. Gerade wenn du glaubst mit ernsten und hohen Dingen beschäftigt zu sein, übt er am meisten seine täuschende Gewalt." - Mark Aurel

## Was Liquidität auszeichnet

Wer sich mit Börse und Finanzmärkten beschäftigt, dem begegnet häufig das Wort "Liquidität". Allerdings gibt es unterschiedliche Auffassungen darüber, was es bedeutet. Es wird gesagt, die Zentralbanken "schaffen Liquidität". Damit ist gemeint, dass sie die Geldmenge in der Volkswirtschaft ausweiten, und dass dadurch genügend Geld bereitgestellt wird, um Konsum und Investitionen anzutreiben. Neben dieser volkswirtschaftlichen Deutung des Wortes Liquidität gibt es auch eine andere, für den Anleger unmittelbar relevante Interpretation:

Nämlich Liquidität verstanden als die Möglichkeit, in einem Markt ein Gut problemlos kaufen oder verkaufen zu können. Ein Markt für, sagen wir Aktien, ist liquide, wenn man jederzeit während der (offiziellen) Handelszeiten, Aktien kaufen beziehungsweise verkaufen kann. Ein liquider Markt zeichnet sich weiterhin auch dadurch aus, dass man eine große Anzahl von Aktien einer ausstehenden Emission zu einem Zeitpunkt kaufen oder verkaufen kann, ohne dass sich dadurch der Aktienkurs maßgeblich verändert.

Und noch etwas: Ein liquider Markt ist nicht zuletzt auch dadurch gekennzeichnet, dass Ankauf- und Verkaufskurs (das heißt Geld- und Briefkurs, englisch: "Ask" und "Bid") recht eng beieinander liegen. Denn das ermöglicht es, dass die Marktteure schon bei relativ kleinen Preisveränderungen der Aktie (oder der Anleihe, oder was auch immer gehandelt wird) auf Gewinnmöglichkeiten hoffen können. Die Faustformel lautet hier: Je enger die Spanne zwischen Geld- und Briefkurs ist, desto höher ist die Liquidität im Markt.

Die Liquidität eines Marktes ist nun aber keine Konstante. Beispielsweise kann der Markt für Staatsanleihen in "normalen Zeiten" sehr liquide sein: Man kann also jederzeit während der Handelszeit große Volumina handeln, ohne dass sich dadurch der Anleihekurs sichtlich beeinflusst wird.

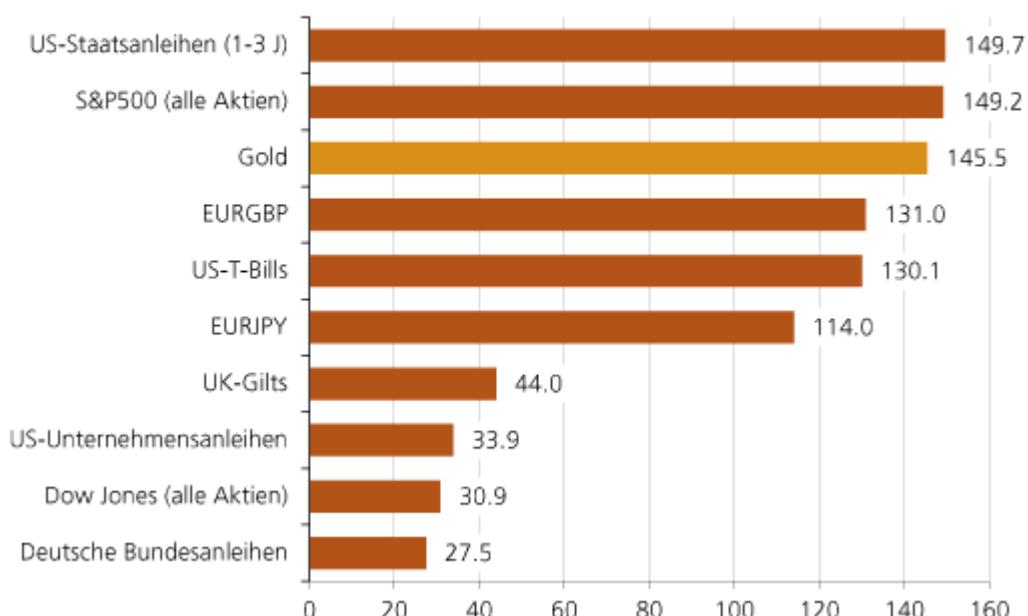
In Panikphasen hingegen kann die Liquidität zurückgehen oder ganz austrocknen. Im Extremfall finden sich plötzlich keine Käufer mehr, selbst wenn die Schuldverschreiber zu stark verringerten Kursen angeboten werden.

## Wie man Liquidität messen kann

Häufig wird die Liquidität anhand von Handelsvolumina illustriert. Abb. 1 zeigt die täglichen weltweiten Umsätze für Anleihen, Aktien, Wechselkurse und Gold in Mrd. US-Dollar per Dezember 2019, wie sie vom World Gold Council verfügbar gemacht werden. Wie zu erkennen ist, war das größte Handelsvolumen bei kurzlaufenden US-Staatsanleihen zu beobachten mit einem Umsatz von 149,70 Mrd. US-Dollar pro Tag, gefolgt von den im Aktienmarktindeks S&P 500 enthaltenen Papieren mit 149,20 Mrd. US-Dollar, und an dritter Stelle - was vermutlich viele Leser und Leserinnen erstaunen wird - das Gold mit 145,50 Mrd. US-Dollar. Ein gewaltiger Betrag, der täglich im Goldmarkt umgesetzt wurde!

## 1 Gold hat ein sehr hohes Handelsvolumen

Tagesdurchschnittlicher Umsatz in Mrd. USD in 2019



Quelle: World Gold Council.

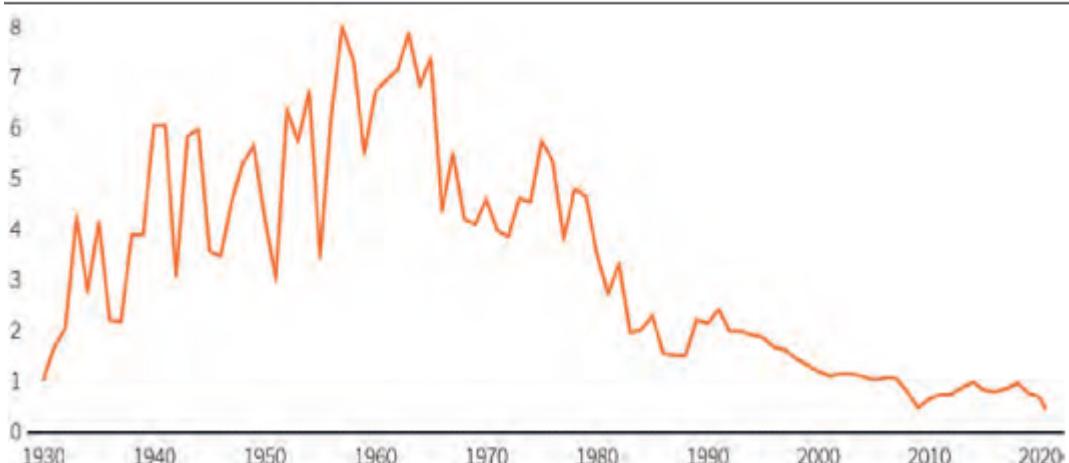
Bei einem durchschnittlichen Goldpreis von 1.382 USD/oz im Jahr 2019 entsprach das einer Handelsmenge von etwa 105,3 Millionen Feinunzen oder 2.985 Tonnen pro Tag - und belief sich damit auf 84 Prozent der gesamten weltweiten Goldminenproduktion in dem Jahr! Nun mag man einwenden, dass der bisher geförderte Weltgoldbestand von 197.576 Tonnen (Ende 2019), bewertet zu aktuellen Goldmarktpreisen, bei derzeit knapp 12 Billionen US-Dollar liegt; und dass es folglich nicht verwunderlich ist, dass der Goldmarkt ein derart hohes Handelsvolumen aufweist. Dazu ein paar wenige Vergleichszahlen.

Für das Jahr 2020 betrug das tagesdurchschnittliche Goldhandelsvolumen 182,75 Mrd. USD. Das entsprach etwa 88 Prozent des (von uns geschätzten) Goldminenausstoßes im gleichen Jahr. Ins Verhältnis gesetzt zum gesamten oberirdischen Goldbestand, lag das tagesdurchschnittliche Goldhandelsvolumen in 2020 bei 1,53 Prozent; rechnet man die Goldbestände der Zentralbanken und anderer öffentlichen Stellen heraus (weil, abgesehen von Goldleihegeschäften, sie nicht gehandelt werden), beträgt das Verhältnis 1,84 Prozent. Das heißt, dass der Goldbestand auf das Jahr hochgerechnet schätzungsweise zwischen fünf und sechs Mal im Jahr umgeschlagen wurde.

Um diesen Befund einordnen zu können, sei wiederum ein Vergleich angestellt. Abb. 2 zeigt die durchschnittliche Haltedauer von US-Aktien in Jahren von 1930 bis 2020. Gegen Ende der 1950er Jahre betrug die Haltedauer noch etwa acht Jahre. Mit anderen Worten: Etwa 1/8 der Aktien wechselte pro Jahr den Besitzer. Im Juni 2020 betrug die Haltedauer nur noch 5½ Monate - demnach wechselt der Aktienbestand mittlerweile 2,2 Mal pro Jahr den Besitzer. Wenn der gesamte Goldbestand fünf bis sechs Mal pro Jahr den Besitzer wechselt, dann heißt das, dass die Haltedauer des Goldbestandes bei nur etwa 2 bis 2,4 Monaten liegt - so gesehen sind die Handelsvolumina im Goldmarkt als sehr hoch einzustufen!

## 2 Haltedauer der Aktieninvestments stark gesunken

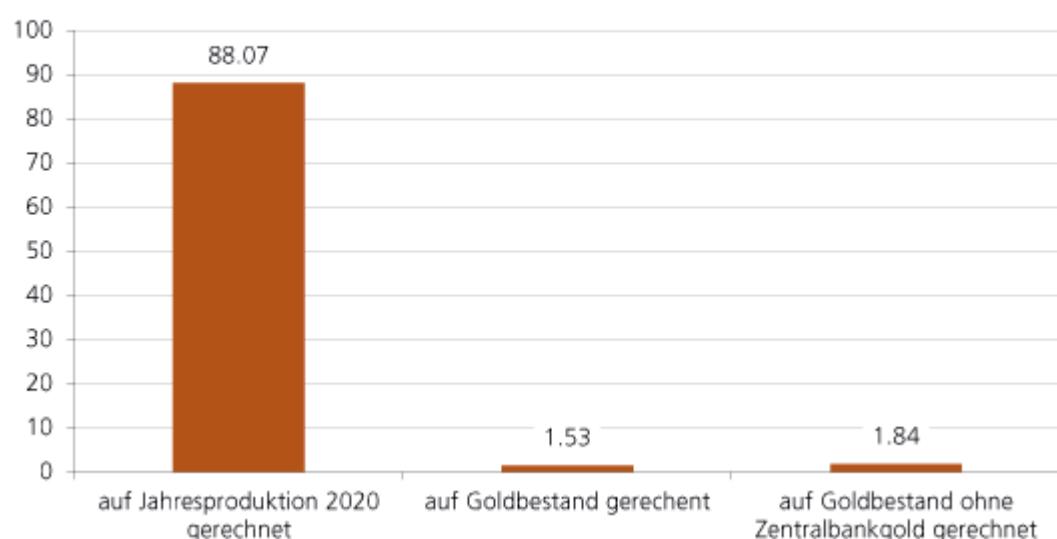
Haltedauer für US-Aktien an der New York Stock Exchange in Jahren



Quelle: Reuters (3. August 2020), NYSE, Refinitiv. Haltedauer berechnet als Marktwert der Aktien dividiert durch den Handelsumsatz.

## 3 Das tagtägliche Goldhandelsvolumen ist sehr groß

Anteil des täglichen Goldhandelsvolumens 2020 in Prozent des Goldbestandes



Quelle: World Gold Council; Berechnungen und Schätzungen Degussa.

Das Interesse am Gold ist also, und das zeigen die Zahlen unumwunden, im wahrsten Sinne des Wortes riesig. Dabei ist jedoch zu beachten, dass der Goldmarkt sich unterteilt in einen Markt für physisches Gold und in einen "Papergoldmarkt". Im ersten wird physische Ware gekauft und verkauft, im zweiten werden Ansprüche auf Gold gehandelt, die aber nicht notwendigerweise mit einer physischen Goldtransaktion verbunden sein müssen. Um das näher zu erklären, wird nachstehend ein kurzer Blick auf die Goldmarktsegmente geworfen.

(1) "Over-the-Counter-Transaktionen" (kurz: "OTC"), darunter fallen Käufe und Verkäufe von physischem Gold, aber auch Gold-Leihgeschäfte, die die Marktparteien direkt miteinander (ohne die Zwischenschaltung eines "Mittelmanns") abschließen. Der OTC-Markt unterliegt keinen besonderen staatlichen Regulierungen. Die Transaktionen (Kassa- wie auch Termingeschäfte) lassen sich diskret und flexibel strukturieren (hinsichtlich Gestaltung von Laufzeiten zum Beispiel) und abwickeln. Die Geschäftskontrahenten tragen das Risiko, dass der Vertragspartner seinen Verpflichtungen aus dem Vertrag nicht nachkommt.

(2) Unter "Gold Exchange" oder "Börsenhandel" fallen Goldtransaktionen, die unter Einbindung einer offiziellen Handelsplattform, die als "Mittelmann" auftritt, durchgeführt werden. Die hier verwendeten

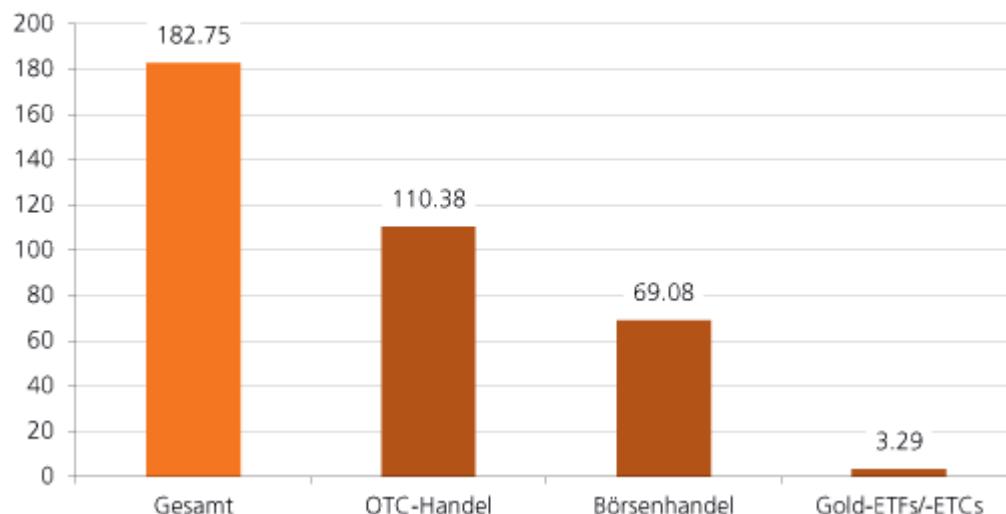
Kontrakte (vor allem Derivate in Form von Futures und Optionen) sind standardisiert, und die Handelsplattform übernimmt das Kontrahentenrisiko ("Counterparty risk"). Sie sorgt zudem dafür, dass die Marktparteien über ausreichende Liquidität verfügen und Zahlungsausfälle verhindert werden (etwa über die Verpflichtung zum Ausgleich von Verlustpositionen in Form von "Margin Calls").

Im Jahr 2020 war London nach wie vor der bedeutendste OTC-Handelsplatz für Gold mit einem tagesdurchschnittlichen Handelsvolumen von 110,38 Mrd. USD.<sup>1</sup> Der börsengehandelte Goldumsatz in Form von Derivaten (wie Forwards, Gold-Futures und Gold-Optionen) betrug 69,08 Mrd. USD, wobei die COMEX in New York mit 54,40 Mrd. USD der bedeutendste Börsenplatz war.

Weit dahinter lag die Shanghai Futures Exchange mit 6,19 Mrd. USD, gefolgt von der Shanghai Gold Exchange mit 6,00 Mrd. USD; andere Handelsplätze kamen insgesamt auf 2,50 Mrd. USD. Gold-Exchange-Traded-Funds (ETFs) wurden im Volumen von 3,29 Mrd. USD pro Tag gehandelt. Insgesamt belief sich der durchschnittliche Tagesumsatz damit auf 182,75 Mrd. USD.

#### **4 In welcher Form Gold gehandelt wird**

*Tagesdurchschnittliche Handelsvolumina in Mrd. USD in 2020*



*Quelle: World Gold Council; Graphik Degussa.*

Vor dem Hintergrund dieser Zahlen mögen einige zusätzliche Anmerkungen aufschlussreich sein. (1) Die Motive für Umsätze und die dabei jeweils verwendete Transaktionsformen sind von Akteur zu Akteur sehr unterschiedlich.

Beispielsweise nutzen Goldproduzenten die Märkte für OTC-Forwards und auch Futures- und Optionen, um ihre Bestände beziehungsweise Produktion abzusichern gegen Preisänderungen oder um ihre künftige Produktion bereits heute zu verkaufen und sich auf diese Weise Liquidität zu beschaffen. Rein spekulative Investoren (Banken und Hedge Funds) sind ebenfalls und vorzugsweise in den standardisierten Derivativmärkten und -kontrakten aktiv.

Für viele Anleger dient Gold als Absicherung für ihre Portfoliorisiken. Derartige Absicherungsstrategien werden meist über die liquiden, standardisierten Futures- und Optionsmärkte abgebildet. Zudem greifen auch die Anbieter von Gold-Zertifikaten (die es in den verschiedensten Ausgestaltungen gibt) auf die Gold-Futures-Märkte zurück. Wenn Gold-Exchange-Traded-Funds (ETFs) "gehebelt" sind, dann nehmen Kredite auf oder gehen Positionen in den Gold-Futures ein. Auch viele Anbieter von Gold-Exchange-Traded-Commodities (ETCs) sind in den Derivativmärkten aktiv, vor allem in den Gold-Futures-Märkten, wenn sie das Geld der Anleger anlegen.<sup>2</sup>

(2) Ein beträchtlicher Anteil der Gold-OTC- und -Börsenumsätze entfällt nicht auf Kassageschäfte (Transaktionen, die spätestens zwei Handelstage nach Geschäftsabschluss von beiden Vertragsparteien Zug um Zug durch Zahlung (Kauf) und Lieferung (Verkauf) zu erfüllen sind), sondern auch auf standardisierte und nicht-standardisierte Termingeschäfte (Geschäfte, bei denen sich die Vertragsparteien verpflichten, die Erfüllung (Zahlung und Lieferung) über mehr als zwei Handelstage hinaus auf einen künftigen Zeitpunkt zu verschieben). OTC-Termingeschäfte beeinhalten vermutlich auch einen erheblichen

Anteil rein spekulativer Transaktionen - die also nur von Marktpreiserwartungen getrieben werden.

(3) Last but not least: Zu berücksichtigen ist, dass der weltweite Goldmarkt vermutlich noch größer ist, als es in den voranstehenden Zahlen zum Ausdruck kommt. Denn in ihnen sind nicht enthalten die Umsätze im Markt für Goldschmuck, -Münzen und -Barren. Gerade in den Ländern wie China, Indien, Türkei etc. dürften die Umsätze im physischen Goldmarkt ganz beträchtlich sein - nicht zuletzt auch aufgrund der Verwendung von Gold als Beleihungspfand in Kredittransaktionen.

Zusammenfassend lässt sich an dieser Stelle sagen: (1) Das Handelsvolumen im Markt für Gold ist - sowohl als absoluter Betrag als auch in Relation zum gesamten Goldbestand gesehen - sehr groß. (2) Der Anteil des "Papiergoldmarktes" am gesamten Goldhandelsvolumen ist ganz beträchtlich; schätzungsweise mindestens 40 Prozent des Handelsvolumens fällt auf "Papiergegold", also Futures, Optionen und Exchange Traded Products.<sup>3</sup>

### Die ultimative Liquidität des Goldes

Die Liquidität, verstanden als die Möglichkeit, ein Gut jederzeit problemlos kaufen und verkaufen zu können, bestimmt sich im Tausch gegenüber den offiziellen Währungen, also US-Dollar, Euro und Co; sie dienen als allgemein akzeptiertes Tauschmittel, sind das liquidiesten Mittel. In Krisenphasen verändert sich häufig die Liquiditätssituation in den Märkten, und das hat Auswirkungen auf die Preisbewegungen von Aktien, Anleihen und Edelmetallen sowie auch auf die Tauschrelationen zwischen den Währungen selber. Allerdings ist Krise nicht gleich Krise. Betrachten wir dazu zwei Episoden.

Die erste Episode ist die Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009. Wie Abb. 3 zu entnehmen ist, fielen ab Sommer 2008 die Aktienkurse drastisch; bis März 2009 betrugen die Verluste etwa 52 Prozent. Auch der Goldpreis ging in die Knie, in der Spitze gab der Preis um knapp 30 Prozent nach. Die Renditen der 10-jährigen US-Staatsanleihen fielen von 4,3 Prozent auf 2,1 Prozent. Es handelte sich um eine Kreditkrise: Die Investoren hatten Sorge, dass die Schuldner nicht mehr in der Lage seien, ihren Schuldendienst zu leisten. Risikobehaftete Papiere wurden verkauft, eine "Flucht" in die offiziellen Währungen setzte ein.

#### 4 Kurse und Renditen in der Kreditkrise 2008/2009

Goldpreis (USD/oz), NASDAQ und 10-Jahreszins US-Staatsanleihe in Prozent



Quelle: World Gold Council. Die Zeitreihen für den Goldpreis und den NASDAQ sind indexiert (1. Jan. '08 = 100).

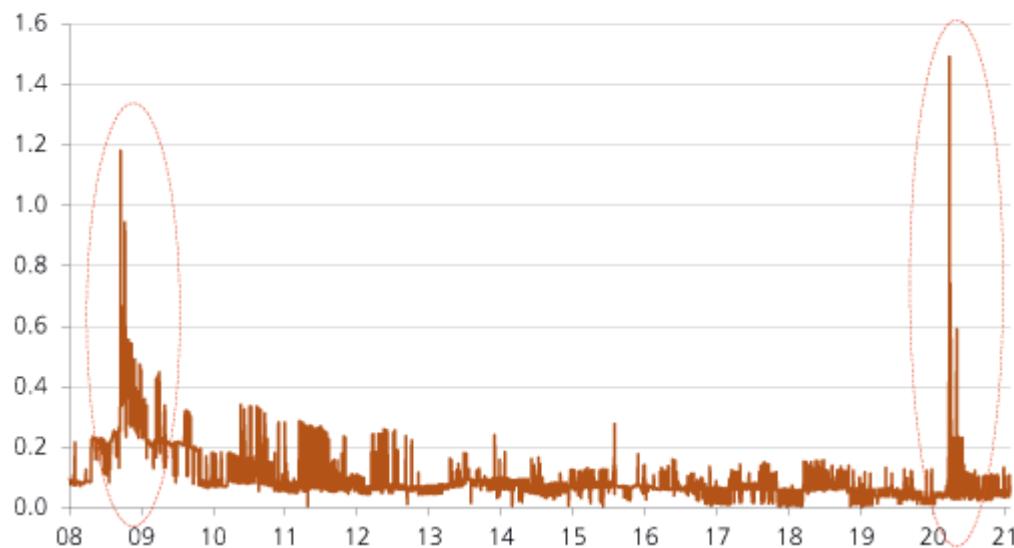
Die Verkaufswelle ging also nicht spurlos am Goldpreis vorbei. In der Stunde der Panik zogen es die Investoren ganz offensichtlich vor, offizielle Währungen, allen voran den US-Dollar, zu halten anstelle von Gold. Allerdings war der Preisrückgang des Goldes weitaus weniger ausgeprägt als bei den Aktien. Das deutet an, dass das Gold aus Sicht der Investoren kein Zahlungsausfall- beziehungsweise Pleiterisiko trägt. Im Zuge der inflationären Geldpolitik, mit der die Kreditkrise "bekämpft" wurde, stiegen dann Goldpreis,

Aktienkurse und Zinsen wieder an.

Wie hatte sich die Liquidität im Goldmarkt entwickelt? Abb. 4 zeigt die Spanne zwischen Kauf- und Verkaufspreis des Goldes als ein Maß für die tägliche Liquiditätssituation. Wie zu erkennen ist, stieg die Spanne ab Sommer 2008 sehr stark an - ein Zeichen, dass die Liquidität im Goldmarkt, wie auch in allen anderen Finanzmarktsegmenten, stark abnahm; man flüchtete in der Panik in das ungedeckte Papiergegeld, nicht in das Gold. Im Oktober/November 2008 ging die Spanne jedoch schon wieder merklich zurück - und normalisierte sich im Zuge des fortgesetzten "Gold-Bull-Marktes".

### 5 Die Liquidität in der Kreditkrise 2008/2009 und 2020

Spanne zwischen Geld- und Briefkurs im Goldmarkt in Prozent<sup>(1)</sup>

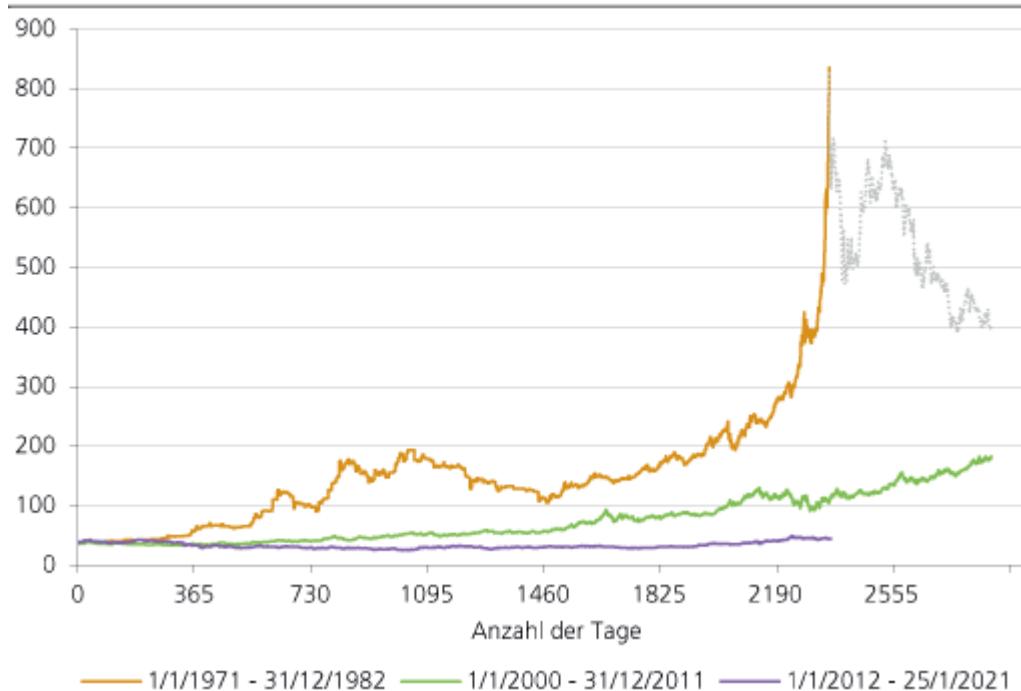


Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa. Tagesdaten. (1) Ermittelt als Kaufpreis abzüglich Verkaufspreis, ausgedrückt in Prozent des Verkaufspreises.

Abb. 5 zeigt zusätzlich den gewaltigen Anstieg der Spanne zwischen Kauf- und Verkaufspreis des Goldes im Frühjahr 2020. In der politisch diktirten Lockdown-Krise gab es im Goldmarkt heftige Erschütterungen. Durch Produktions- und Logistikeinschränkungen kam es zu Lieferengpässen für physisches Gold. Es stellten sich Preisanoamalien ein. Beispielsweise geriet der Gold-Futures-Markt kurzzeitig in eine "Backwardation", das heißt, die Preise für Gold mit längeren Lieferterminen fielen unter die Preise für Gold mit naheliegenden Lieferterminen. Die Knapheitssituation schlug sich in einer stark steigenden Spanne nieder.

## 6 Der Goldpreis in der Währungskrise der 1970er/1980er Jahre

Verlauf des Goldpreises (USD/oz) für drei Zeitperioden



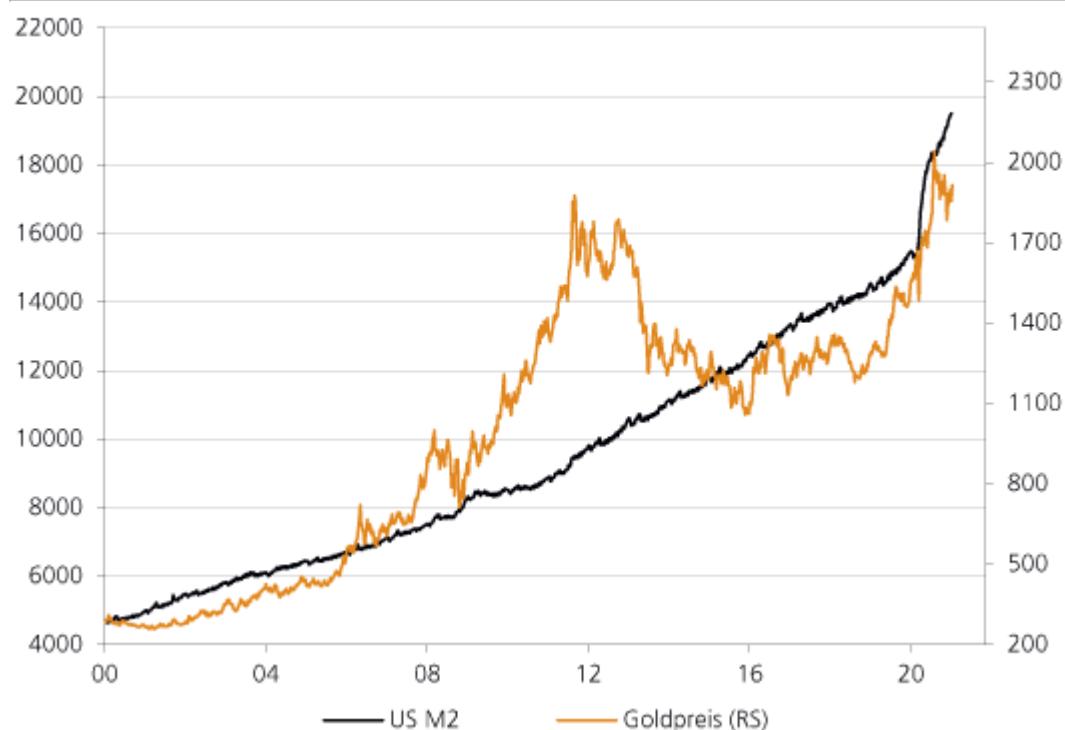
Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa. Die Zeitreihen sind indexiert auf 35 USD/oz.

Die zweite Episode beschreibt eine ausgewachsene Währungskrise. Ab Anfang der 1970er Jahre ging der Goldpreis drastisch in die Höhe: Von 1971 bis Januar 1980 stieg er um etwa 2.133 Prozent an (Abb. 6). (Wie drastisch dieser Anstieg war, macht ein Vergleich deutlich: Würde der aktuelle Goldpreis von 1.850 USD/oz um 2.133 Prozent ansteigen, so würde er bei 41.311 USD/oz!) Damals entzog die US-Administration unter Präsident Richard Nixon (1913-1994) dem US-Dollar die Golddeckung. Die inflationäre Geldpolitik der US-Zentralbank (Fed) verunsicherte die Geldhalter, eine "Flucht" in das Gold setzte ein und katapultierte den Goldpreis auf bisher nicht gekannte Höchststände.

Im Vergleich dazu ist der Goldpreisanstieg seit Anfang des 21. Jahrhunderts in moderaten Bahnen verlaufen: Der Goldpreis (USD/oz) legte bis Anfang 2021 um etwa 536 Prozent zu. Dieser Anstieg vollzog sich in einer Phase allgemein steigender Güterpreise, durchsetzt von mitunter schweren Krisen (Plätzen des "New-Economy-Hypes" 2000/2001, Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 und Lockdown-Krise ab 2020). Doch bei all diesen turbulenten Episoden kam es bislang nicht zu einer Währungskrise - also zu einem Vertrauensverlust in die Währungen, so wie es in den frühen 1970er bis frühen 1980er Jahren der Fall war. Das sollten Anleger im Hinterkopf behalten.

## 7 Geldmenge treibt Goldpreis

US-Geldmenge M2 (Mrd. USD) und Goldpreis (USD/oz)



Quelle: World Gold Council. Die Zeitreihen sind indexiert auf 35 USD/oz.

Abschließend seien zwei "Take aways" genannt. Erstens: Der Goldmarkt hat seit den frühen 1970er/1980er Jahren keine wirkliche Währungskrise - also einen ernsten Vertrauensverlust in die offiziellen Währungen wie US-Dollar, Euro & Co - erlebt. Aber dieses Szenario wird leider wahrscheinlicher, wenn die Zentralbanken weiterhin die offenen Rechnungen mit neu geschaffinem Geld bezahlen. Der Goldpreisanstieg der letzten Jahre war relativ eng mit der tatsächlichen Geldmengenausweitung verbunden. Eine Vorwegnahme einer exzessiven Geldmengenvermehrung ist im Goldpreis nicht erkennbar. So gesehen lässt sich das Gold als eine Versicherung einstufen, die noch Preissteigerungspotential hat.

Zweitens: Die Zahlenanalyse hat deutlich gemacht, dass der "Papergoldmarkt" eine gewaltige Größenordnung aufweist. Während das "Underlying" in Form von physischem Gold relativ knapp ist, gilt das nicht für die viele Handelsinstrumente im Papergoldmarkt - wie Futures, Optionen, Zertifikate etc. Anleger sollten sich bewusst sein, dass sich das Risikoprofil des physischen Goldes in Form von Münzen und Barren unterscheidet von dem des Papergoldes wie beispielsweise Gold-ETFs und Gold-ETCs. Gerade mit Blick auf das Szenario einer möglichen Währungskrise ist offen, ob sich Papergoldinstrumente bewähren werden.

Anleger, die nicht nur am Goldpreis partizipieren, sondern sich auf gegen Unwägbarkeiten absichern wollen, sollten daher auf physisches Gold setzen; denn letztlich zählt die Liquidität des physischen Goldes

© Prof. Dr. Thorsten Polleit

Auszug aus dem Marktreport der [Degussa Goldhandel GmbH](#)

<sup>1</sup> Siehe hierzu World Gold Council, Trading volumes, 26. Januar 2021.

<sup>2</sup> Das bedeutet, dass es eine Doppelzählung in den oben betrachteten Zahlen gibt: Zum Beispiel werden die Umsätze in Gold-Futures in der Rubrik Gold-ETFs-/ETCs erfasst, gleichzeitig auch in der Rubrik börsengehandelte Gold-Futures.

<sup>3</sup> Nimmt man an, dass etwa 31 Prozent des OTC-Handels dem Papergoldmarkt zuzurechnen sind (das war der Prozentsatz, der auf Forwards Ende 2018 entfiel), dann steigt der Handelsanteil des Papergoldmarkts am gesamten Goldmarkt auf etwa 58 Prozent. Eine solche Zurechnung ist jedoch nicht zwingend und eindeutig zu rechtfertigen.

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](#)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/480824-Was-zaeht-ist-die-Liquiditaet-des-physischen-Goldes.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer](#).

---

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!  
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2025. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).